

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**Crédito Imobiliário no Brasil:
uma análise do período de 1995 a 2009**

Juliane Braga Alves Mauricio
Matrícula 103146181
E-mail: julianebam@yahoo.com.br

Orientador: Prof. Ernani Teixeira Torres Filho
E-mail: etorres@bndes.gov.br

Setembro 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**Crédito Imobiliário no Brasil:
uma análise do período de 1995 a 2009**

Juliane Braga Alves Mauricio
Matrícula 103146181
E-mail: julianebam@yahoo.com.br

Orientador: Prof. Ernani Teixeira Torres Filho
E-mail: etorres@bndes.gov.br

Setembro 2010

AGRADECIMENTOS

A Deus, por mais essa oportunidade.

Aos meus pais, Juberto e Juçara pelo grande apoio.

Aos meus irmãos, Jucilene e Júlio César, e ao Joaquim pela presença e compreensão de sempre.

Ao Professor Ernani Teixeira, pela orientação ao longo desse trabalho.

Aos colegas e professores do curso de graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio de Janeiro pelo convívio e aprendizado.

Aos amigos da CEF, em especial Giinther Iserhard e Fátima Mello, que possibilitaram a conciliação do meu trabalho com o estudo.

RESUMO

O presente trabalho constitui-se numa análise sobre o mercado de crédito imobiliário no Brasil durante o período de 1995 a 2009. Nesse sentido, propõe-se demonstrar como a estabilidade econômica e os novos arranjos institucionais cooperaram para o desenvolvimento do mercado imobiliário brasileiro.

A idéia central é demonstrar que a expansão do mercado de crédito imobiliário inserida no desenvolvimento de uma sociedade depende da eficiência com que é capaz de aproveitar os frutos do desempenho econômico para expandir e distribuir oportunidades. Adicionalmente, foram inseridos dados referentes à Caixa Econômica Federal (CEF), principal agente executor da política habitacional do país.

Palavras-chave: crédito imobiliário, Caixa Econômica Federal, mercado imobiliário

LISTA DE GRÁFICOS

- Gráfico 1** - Crédito Doméstico ao Setor Privado por País em 2007 - Em % do PIB
- Gráfico 2** - Evolução do Crédito ao Setor Privado - Em % do PIB
- Gráfico 3** - Evolução do Crédito ao Setor Privado - Em % do PIB
- Gráfico 4** - Evolução do Crédito Bancário por tipo de Banco - Em % do PIB
- Gráfico 5** - Indicadores de Desempenho: Evolução dos índices de Cobertura e Eficiência CEF
- Gráfico 6** - Indicador de Desempenho: Evolução das Operações de Crédito - Saldos (R\$ milhões)
CEF
- Gráfico 7** - Crédito Imobiliário - Participação no Mercado CEF
- Gráfico 8** - *Ratings* do Crédito Imobiliário CEF – Em %
- Gráfico 9** - Crédito Imobiliário - Sistemas de Amortização CEF
- Gráfico 10** - Crédito Imobiliário -Tipos de Garantia CEF
- Gráfico 11** - Captação CEF – Depósitos de Poupança – Em milhões
- Gráfico 12** - Crédito Imobiliário CEF - Carteira de Crédito por Origem de Recursos
- Gráfico 13** - Crédito Imobiliário CEF - Quantidade de Contratações por Valor do Imóvel
Recursos FGTS
- Gráfico 14** - Crédito Imobiliário CEF - Quantidade de Contratações por Valor do Imóvel
Recursos SBPE
- Gráfico 15** - Estoque de Trabalhadores da Construção Civil

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Crédito Imobiliário no Mundo - Em % do PIB

Tabela 2 - Principais Medidas de Aprimoramento do Arcabouço Jurídico que Regulamentam as Operações do Crédito Imobiliário no Brasil

Tabela 3 - IPO's – Desempenho das Ações das Empresas que Abriram Capital desde 2005

Tabela 5 - Classificação do Risco de Crédito para Pessoa Física

Tabela 6 - Valores Financiado por Fonte de Recursos SBPE

Tabela 7 - Valores Financiado por Fonte de Recursos FGTS

Tabela 8 - Carta de Crédito - FGTS – Em % de Operações Realizadas

Tabela 9 - Déficit Habitacional Urbano – 2005 (%)

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	8
CAPÍTULO 1 – MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL	9
1.1 Panorama Geral do Crédito ao Setor Privado	9
1.1.1 Participação dos Segmentos na Evolução do Crédito Privado	10
1.1.2 A Atuação dos Bancos no Mercado de Crédito	12
1.2 Mercado de Crédito Imobiliário no Brasil: aspectos gerais	13
1.2.1 Organização do Mercado de Crédito Imobiliário Brasileiro	14
1.2.1.2 O Mercado Secundário	14
1.3 Evolução do Mercado de Crédito Imobiliário	15
1.3.1 A Primeira Fase (a partir de 1995)	16
1.3.2 A Segunda Fase (a partir de 2003)	18
CAPÍTULO 2 - A ATUAÇÃO DA CAIXA NO MERCADO DE CREDITO IMOBILIÁRIO	23
2.1 A Caixa Econômica Federal	23
2.1.1 Crescimento e Desempenho	25
2.2 O Crédito Imobiliário Caixa: participação no mercado	26
2.3 A Carteira Imobiliária Caixa: aspectos gerais	27
2.3.1 O Atendimento da Demanda	28
2.3.2 Inadimplência, <i>Ratings</i> , Sistema de Amortização e Garantias	30
2.4 O Crédito Imobiliário Caixa em Números	30
3 – A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO	36
3.1 O Déficit Habitacional	36
3.2 O Setor da Construção Civil	37
3.2.1 Nível de Atividade	37
CONCLUSÃO	39
BIBLIOGRAFIA	41

INTRODUÇÃO

Após a implementação do Plano Real, a interação entre a estabilidade econômica e o aumento da solidez das instituições bancárias teve como um de seus principais desdobramentos o crescimento do mercado de crédito no Brasil.

Considerando-se somente o mercado de crédito imobiliário, sendo este o foco deste trabalho, verifica-se que durante o ciclo de crédito recente (2003 a 2009) ele figurou entre as modalidades responsáveis pelos maiores avanços na economia. Cabe destacar que, o desempenho do mercado de crédito imobiliário no Brasil esteve não só associado a incentivos macroeconômicos, mas também ao aprimoramento do arcabouço jurídico e a concessão de subsídios. Dentre esses incentivos macroeconômicos destacam-se o aumento do poder de compra da população, a estabilidade dos preços e a redução progressiva das taxas de juros.

Outra questão relevante a respeito do mercado de crédito imobiliário brasileiro, abordada neste trabalho, é o papel desempenhado pela Caixa Econômica Federal. Cerca de 70% do mercado imobiliário está concentrado nessa instituição. Conhecida como o “Banco da Habitação”, a CEF, nos últimos anos, procurou reforçar sua identidade de banco público. Pautado numa “visão desenvolvimentista”, o banco busca compensar o efeito de falhas de mercado que inibem o desenvolvimento financeiro e a eficiente alocação de recursos na economia.

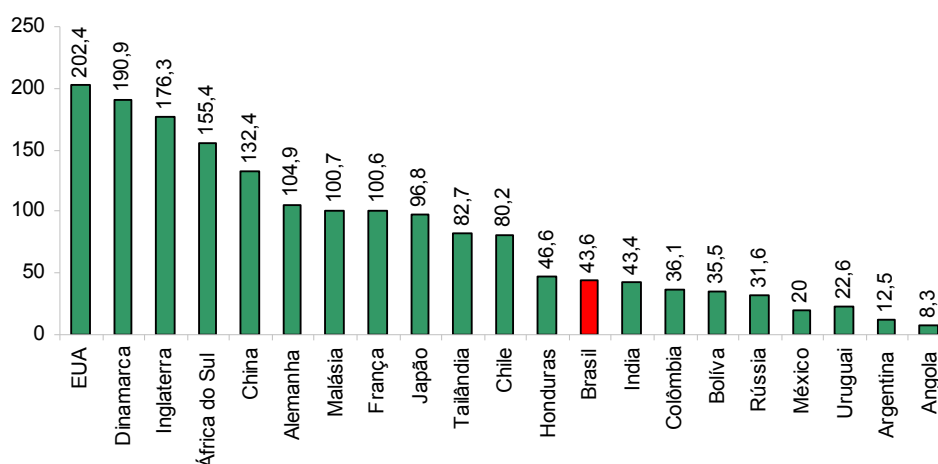
Por fim, importa ressaltar aqui, a contribuição do crédito imobiliário como peça central no processo de desenvolvimento econômico e social. Para tanto, o crescimento desse mercado é sedimentado em duas linhas de ação. O primeiro é o combate ao déficit habitacional, através do atendimento da demanda reprimida acumulada ao longo das duas últimas décadas. O segundo é a recuperação do setor da construção civil, a fim de estimular a atividade econômica, gerando mais emprego e renda na economia.

CAPÍTULO 1 – MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL

1.1 Panorama Geral do Crédito ao Setor Privado

Historicamente, o crédito no Brasil foi caracterizado como escasso, caro e volátil. A escassez do mercado de crédito brasileiro fica evidenciada quando se verifica que o volume deste tipo de operação é reduzido, se comparado às economias desenvolvidas e mesmo as em desenvolvimento no leste da Ásia. O Gráfico 1 reúne a relação entre os saldos de empréstimos e o respectivo Produto Interno Bruto (PIB) dos países. Embora superior a outras nações latino-americanas com grau de desenvolvimento semelhante – Colômbia (36%), México (20%), e Argentina (12,5%), a relação crédito/PIB do Brasil é significativamente inferior a das nações mais desenvolvidas - Estados Unidos (200%), Coréia do Sul (101%) e Malásia (100%).

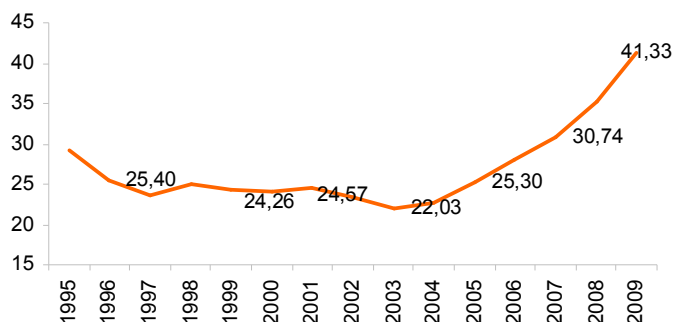
Gráfico 1
Crédito Doméstico ao Setor Privado por País em 2007
Em % do PIB



Fonte: Financial Structure Database (2008).

Outra característica do crédito no Brasil ao longo dos anos tem sido sua elevada volatilidade. Desse ponto de vista, a economia brasileira atravessou duas fases distintas entre os anos de 1995 a 2009. A primeira fase abrangeu os anos seguintes ao Plano Real, período no qual a economia atravessou sucessivos choques, principalmente de natureza externa. Como se pode ver no Gráfico 2, o crédito a partir de 1995, cresceu menos do que o PIB por forças das crises da Ásia (1997), da Rússia (1998), pela própria crise brasileira (1999) e novamente por um choque decorrente do processo eleitoral de 2002.

Gráfico 2
Evolução do Crédito ao Setor Privado
Em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil

Desde então teve início a segunda fase, representada pelo mais longo ciclo de crescimento do crédito dos últimos anos. Dois fatores foram fundamentais para o êxito desse momento: a recuperação da confiança - redução da fragilidade externa - e o declínio da taxa de juros. Além disso, de acordo com (Albuquerque, Rodrigues, Quaresma 2009) o expressivo alargamento dos prazos das operações dos bancos com crédito não direcionados proporcionou além da ampliação do crédito uma mudança significativa no perfil do mercado.

1.1.1 Participação dos Segmentos na Evolução do Crédito Privado

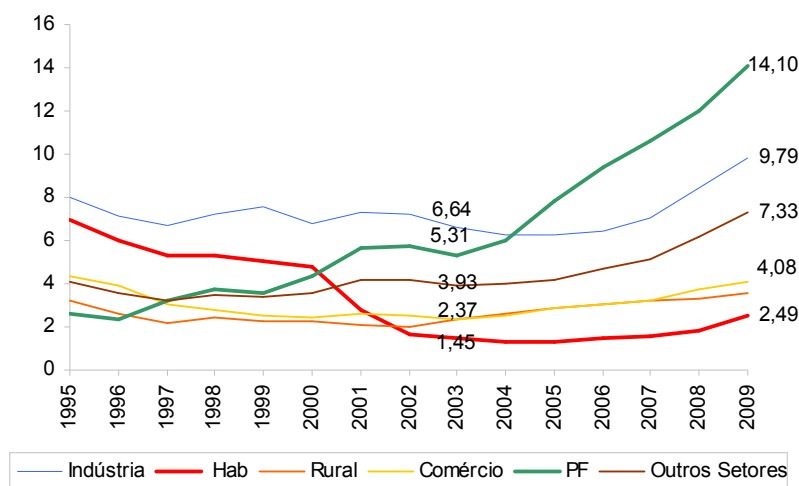
Em termos de destinação, o BC (2007) classifica o crédito como público e privado. A destinação pública é composta pela administração direta e indireta, enquanto que a privada é formada pelo crédito rural, indústria, comércio, habitação, pessoa física e outros serviços.

O movimento expansionista do mercado de crédito a partir de 2003 foi centrado no aumento do crédito a pessoa física. De acordo com Valor Econômico de 03/05/2010:

"Foi o crédito, talvez, o grande responsável por transformar a classe C na locomotiva do consumo nos últimos anos. Ao lado do financiamento de veículos, a criação da modalidade de crédito consignado, com as operações descontadas diretamente na folha de pagamento do funcionário ou do benefício do aposentado, operou uma pequena revolução no segmento para as pessoas físicas."

Pelo Gráfico 3, percebe-se que desde 2003 todos os segmentos privados incrementaram sua participação frente ao PIB, porém o melhor desempenho foi do segmento das pessoas físicas. O saldo médio dessas operações passou de 5,31% no ano de 2003 para 14,10% do PIB em 2009, um crescimento de quase três vezes em apenas seis anos.

Gráfico 3
Evolução do Crédito ao Setor Privado
Em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil

Esses dados são resultados da atuação de diferentes fatores como: a estabilização da economia, a redução das taxas de juros, o crescimento do emprego e o aumento dos salários. Também colaboraram em menor medida a inclusão das populações de renda mais baixa que antes ficavam à margem dos financiamentos, ou seja, uma tímida democratização do acesso ao crédito.

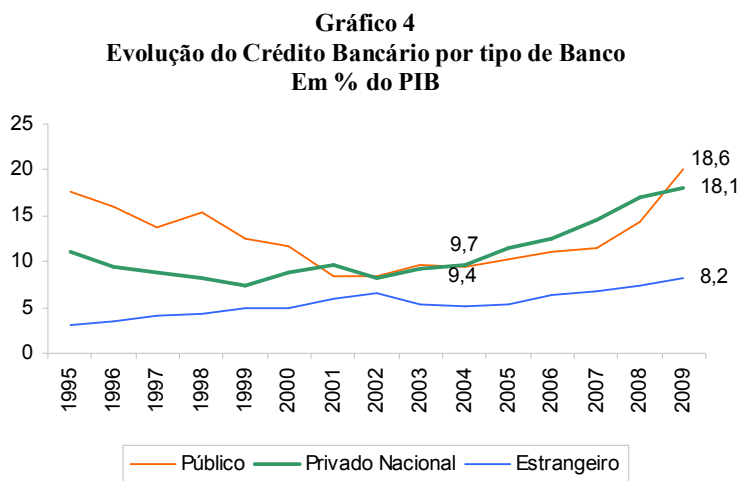
Quanto ao crédito habitacional, cabe ressaltar que ocorreu rápido crescimento após o ajuste realizado em 2001 com transferência da Caixa Econômica Federal (CEF) para o Tesouro Nacional das operações inadimplentes do antigo SFH e com a substituição da base da garantia da hipoteca para alienação fiduciária. O saldo médio das operações de crédito imobiliário em relação ao PIB passou de 1,45% no ano de 2003 para 2,49% em 2009.

1.1.2. A Atuação dos Bancos no Mercado de Crédito

De acordo com Percival (2009) o crescimento do crédito bancário possibilita uma expansão da oferta monetária e, portanto, gera liquidez na economia, atendendo a crescente demanda de recursos das famílias. Os bancos não só respondem às demandas dos clientes, mas, impulsionados pela busca da maximização do lucro e pela dinâmica concorrencial, criam crédito e ampliam o poder de compra dos agentes econômicos.

O sistema bancário nacional é tido, sob muitos aspectos, como um dos mais sofisticados e sólidos do mundo capaz de aproveitar de forma ágil e eficiente as oportunidades e variações do mercado. A recente expansão do crédito e do mercado de capitais no Brasil recompensa os esforços para a modernização da supervisão financeira, através da adesão ao Acordo da Basiléia.

De acordo com o Gráfico 4, as instituições privadas de controle nacional, até a crise financeira internacional de 2008, lideraram o ciclo de expansão do crédito. Entre dezembro de 2003 e dezembro de 2008 essas instituições incrementaram suas operações de 9,4% para 17% do PIB. Nesse mesmo período os bancos públicos perderam participação no mercado, com variação de 9,3% para 14,4% do PIB em decorrência de seus empréstimos serem menos pró-cíclicos do que os das instituições privadas. Isto é, os bancos públicos contraem menos ou até ampliam os empréstimos durante os períodos recessivos, mas crescem menos relativamente ao sistema privado durante os períodos expansivos (BID 2004).



Fonte: Banco Central do Brasil

Cabe enfatizar, que em 2009, período ao qual a economia doméstica encontrava-se em desaceleração, devido à crise, enquanto os bancos privados registraram um crescimento na ordem de 6,4% em relação ao ano anterior, de forma diferente os bancos públicos apuraram um expressivo aumento de participação no PIB de 29%. Os bancos estrangeiros é válido destacar, tiveram a menor expansão do crédito no período.

1.2 Mercado de Crédito Imobiliário no Brasil: aspectos gerais

O mercado imobiliário no Brasil se desenvolve por meio do crédito. Essa ferramenta inexistia até alguns anos atrás e, por isso, o país ainda possui um dos menores percentuais de crédito imobiliário/PIB no mundo.

A participação do crédito imobiliário como fonte de recursos para a construção habitacional é ainda pouco expressiva – 1,3% do PIB. Em países desenvolvidos, essa modalidade de crédito chega a ultrapassar 100% do PIB, como é o caso da Holanda, representando 111% do PIB. Quando comparada a outras economias emergentes, esta relação é ainda muito mais baixa. No Chile a porcentagem do crédito imobiliário em relação ao PIB atinge 13%, no México, 9% e na África do Sul, 20%.

Tabela 1
Crédito Imobiliário no Mundo
Em % do PIB

Holanda	111.0
Reino Unido	73.0
EUA	65.0
Irlanda	53.0
Espanha	46.0
África do Sul	20.0
Chile	13.0
Hungria	10.0
México	9.0
República Tcheca	8.0
Polônia	6.0
Índia	2.0
Brasil	1.3

Fonte: Banco Central do Brasil e Merrill Lynch

Nota: Parte dos dados se referem ao final de 2005 e alguns ao final de 2004

1.2.1 Organização do Mercado de Crédito Imobiliário Brasileiro

A organização do mercado de crédito imobiliário no Brasil evidencia-se por dois marcos principais: o primeiro deles foi a criação do Banco Nacional de Habitação (BNH) e o estabelecimento do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) em 21 agosto de 1964. Esta estrutura trouxe resultados significativos durante o período de estabilidade.

Durante muitos anos o SFH atuou como um alavancador dos financiamentos imobiliários do país chegando, no auge do sistema – 1980 a 1982, a financiar uma média de 521.000 unidades/ano (Costa 2003). Todavia em meados da década de 80 surgiram os primeiros sinais de esgotamento do modelo. Isso não só por suas características estruturais, mas pela explosão inflacionária combinada à estagnação econômica e as intervenções do governo que acentuaram ainda mais os desequilíbrios gerados pelas péssimas condições macroeconômicas.

O segundo marco, foi a criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997. Pautado na experiência de sucesso do mercado de crédito americano, o estabelecimento do SFI foi um ato pioneiro, a medida que, propunha estabelecer um mercado secundário de crédito imobiliário no Brasil e assim viabilizar uma maior liquidez de recursos para a originação no mercado primário.

1.2.1.1 O Mercado Primário

O mercado primário é caracterizado por duas estruturas consideravelmente distintas: o SFH e o SFI.

A criação do SFH estabeleceu como fontes permanentes e extra-orçamentárias de recursos o uso do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS)¹, e a obrigatoriedade de direcionamento de parte dos recursos captados em caderneta de poupança e letras hipotecárias para as operações de crédito imobiliário. O SFH, inicialmente, baseava a concentração e gestão das operações de financiamento imobiliário no Banco Nacional da Habitação (BNH).

¹- O FGTS é um mecanismo de poupança compulsória criado pela Lei 5.107 de 13/09/1966, administrado atualmente pela Caixa Econômica Federal. Cada empresa contribui para o FGTS, com um valor igual a 8% do

salário de cada trabalhador mais a multa de 40% sobre o saldo da conta em caso de demissão sem justa causa, com correção monetária mais juros de 3% ao ano (BARBOSA 2001).

Diferentemente do SFH, o SFI tem como preocupação estabelecer uma estrutura compatível com o levantamento voluntário de recursos junto ao público. Nesse sentido, estabeleceu-se um conjunto de normas legais para regular a participação de instituições financeiras e não financeiras nas operações de financiamento de imóveis residenciais e não residenciais. O SFI propõe o desenvolvimento do mercado de crédito imobiliário baseado em operações livremente negociadas e pactuadas para que novos recursos sejam canalizados para segmento imobiliário. De acordo com Campelli (1999, p.8):

“O excesso de regras e de normas tornou o SFH difícil para todos. O SFI nascerá com poucas regras, pois sistemas fáceis de aprender são melhores para todos os interessados – empresários, famílias, agentes financeiros, investidores. Os regulamentos que se acumulam no SFH foram muito prejudiciais aos seus participantes, a começar dos candidatos à compra da casa própria..”

Uma das diferenças fundamentais do SFI para o antigo SFH, refere-se ao fato de que o primeiro não estabelece limites de financiamento, tetos para as taxas de juros cobradas e limites para o valor do imóvel. As operações são livremente contratadas entre as partes, definindo-se assim um sistema baseado em contratos menos restritos e potencialmente mais atrativos para as instituições financeiras.

Ademais enquanto nos contratos antigos a hipoteca do imóvel era a garantia exigida, com o SFI surge a alternativa da alienação fiduciária de coisa imóvel, além do estabelecimento de cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis e da caução de direitos creditórios ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis.

1.2.1.2 O Mercado Secundário

Normatizado pela mesma lei que estabeleceu o SFI em 1997, o mercado secundário de crédito imobiliário no Brasil tem como característica principal as companhias securitizadoras imobiliárias, organizadas como sociedades por ações.

Essas companhias têm como objeto social a aquisição de créditos imobiliários que podem ser convertidos em valores mobiliários – Certificados Recebíveis Imobiliários (CRIs) juntos às instituições privadas. Semelhantemente ao SFI, neste mercado também há o regime fiduciário, possibilitando assim a separação entre o patrimônio da securitizadora e o do investidor. Embora recebidos com otimismo pelo mercado os CRIs, inicialmente, não alcançaram volumes expressivos.

1.3 Evolução do Mercado de Crédito Imobiliário

A evolução do mercado de crédito imobiliário brasileiro pode ser analisada em duas fases complementares: a primeira delas se inicia na segunda metade da década 90 e se estende até o ajuste estrutural do setor que resultou na criação da EMGEA. A etapa seguinte ocorre a partir de 2003, embalada pelo mais longo ciclo de crescimento do crédito bancário e do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos transformando o setor imobiliário no grande investidor do país.

1.3.1 A Primeira Fase (a partir de 1995)

No período imediatamente posterior à implementação do Plano Real, o crédito imobiliário foi o que menos reagiu aos avanços dos volumes de empréstimos dos bancos. Apesar da obrigatoriedade de direcionamento de 65% dos volumes captados em depósito em caderneta de poupança a financiamentos imobiliários – dos quais 80% devem estar direcionados ao financiamento habitacional – observou-se uma estagnação nesse segmento.

A criação do SFI em 1997 foi o primeiro passo concreto na direção do aperfeiçoamento do modelo do crédito imobiliário no Brasil. Todavia, tal experiência foi frustrante. Não houve aumento dos investimentos para o setor devido a dificuldade na captação de recursos, causada pela baixa competitividade dos CRIs, pela falta de segurança jurídica nos contratos e pela inexistência de um mercado secundário que garantisse liquidez para os títulos.

Assim, o fracasso inicial do SFI ratificou os depósitos de poupança, com diretrizes de direcionamento, como a principal fonte de recursos privados destinada ao financiamento de operações de crédito imobiliário. Ao final dos anos 90 e início da década seguinte, a questão

do direcionamento da poupança foi evidenciada da seguinte forma pelo Banco Central (Trabalhos para Discussão/BC, n. 87, 2004, p.4):

“As instituições privadas mostram um comportamento bastante estável. Ou seja, as instituições privadas não só tem cumprido a regra de direcionamento de crédito - 65% - no limite, como têm mantido volumes relativamente constantes de contratos vinculados a operações de crédito imobiliário. Já as instituições públicas mostram números – e tendências – muito diferentes. Os volumes de recursos destinados ao financiamento habitacional efetivo são claramente decrescentes.”

A redução dos volumes financiados pelos bancos públicos deve ser atribuída, principalmente, à transferência de contratos da CEF para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA). Criada em 2001 para administrar os contratos habitacionais que, por contribuírem para o Fundo de Compensação de Variação Salarial (FCVS)² apresentavam saldo devedor residual, de responsabilidade do Governo Federal. A EMGEA consistiu numa segregação dos “esqueletos habitacionais” da CEF e por isso propiciou o saneamento patrimonial e contábil da mesma.

A respeito do comportamento dos bancos nesta 1ª fase do crédito - mais especificamente entre os anos de 1999 a 2002 - é preciso considerar as reformas microeconômicas para reestruturação do sistema financeiro. Destas resultaram o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER); a Lei de responsabilidade Fiscal, que ao reforçar a solvência a longo prazo reduziu a incerteza em especial os riscos de inflação e moratória no Brasil; a adesão ao Acordo da Basiléia e o forte enxugamento do setor financeiro público com a privatização de um grande número de bancos estaduais.

Sendo assim, a primeira fase do crédito imobiliário representou um profundo ajuste do estoque de crédito. Iniciativas como a retomada das contrações com uso do FGTS (suspensas no período de 92/94 em decorrência do excesso de contratações havidas no biênio de 90/91), a Promoção de um sistema voltado, principalmente, para a construção de moradias “de mercado”, destinadas às classes média e alta - o SFI, a transferência da CEF para o Tesouro Nacional das operações inadimplentes oriundas do antigo SFH (criação da EMGEA),

2 - O Fundo de Compensação de Variações Salariais - FCVS foi criado por intermédio da Resolução nº 25, de 16.6.67, do Conselho de Administração do extinto Banco Nacional da Habitação - BNH. O FCVS tinha por finalidade: Garantir, a quitação, junto aos agentes financeiros dos saldos devedores remanescentes de contrato de financiamento habitacional, firmado com mutuários finais do Sistema Financeiro da Habitação - SFH, em relação aos quais tenha havido, quando devida, contribuição ao FCVS (DL no 2.406, de 5.1.88); Garantir o

equilíbrio do Seguro Habitacional do SFH, permanentemente e em nível nacional (Lei nº 7.682, de 2.12.88); e liquidar as obrigações remanescentes do extinto Seguro de Crédito do SFH (Lei nº 10150, de 21.12.2000).

corroboram esse momento como o período ao qual se buscou remontar um sistema que havia entrado em colapso.

1.3.2 A Segunda Fase (a partir de 2003)

O crescimento do crédito imobiliário no período de 2003 a 2009, em um ritmo sem precedentes desde os primórdios do SFH, tem como principais motores de propulsão fatores de ordem macroeconômica como:

- a) a aceleração e o crescimento do PIB;
- b) expansão mercado de trabalho;
- c) evolução da massa salarial à razão de 6% ao ano;
- d) inflação sob controle;
- e) juros em ciclo de queda no longo prazo;
- f) financiamento previsível do déficit na conta corrente do balanço de pagamentos.

Além disso, nessa trajetória expansionista do crédito imobiliário, há de se considerar também aspectos de natureza microeconômica. São eles:

- a) os bancos que atuam no Brasil têm como premissa a efetiva capacidade de pagamento do tomador;
- b) o volume de operações de financiamento imobiliário ainda é pouco expressivo, já que os ativos de crédito imobiliário representam na média 4,3% do total de empréstimos com exceção da CEF;
- c) a qualidade das garantias, comprovada pela baixa inadimplência dos novos contratos, com a alienação fiduciária.

A 2ª fase do mercado de crédito imobiliário no Brasil pode ser caracterizada, de certa forma, como o período ao qual ocorreu a recuperação do “fator confiança”. Pelo lado da oferta, os credores passaram a vislumbrar segurança quanto à realização das garantias bem como receberam incentivos a concessão do crédito. Isto é, houve um aprimoramento do arcabouço jurídico que regulamenta as operações do crédito imobiliário brasileiro. As principais mudanças ocorridas foram:

Tabela 2
Principais Medidas de Aprimoramento do Arcabouço Jurídico que Regulamentam as Operações do Crédito Imobiliário no Brasil

<p><u>Regime de Patrimônio de Afetação:</u></p>	<p>o novo cenário jurídico do setor habitacional foi consolidado, basicamente na Lei 10.931, de 02/08/2004, que regulamentou e alterou várias medidas provisórias divulgadas anteriormente. Dentre as questões de maior destaque tratadas por esses normativos, assinala-se o regime de patrimônio de afetação para incorporações imobiliárias, que objetivou resguardar os mutuários, em caso de insolvência e falência das incorporadoras. Esse regime, em linhas gerais, concede a separação dos valores e direitos vinculados à determinada incorporação do patrimônio geral da própria incorporadora. Essa regra se tornou melhor com a exigência de que as obrigações tributárias com União fossem também consideradas patrimônio de afetação, criando para tanto, um regime especial de tributação para as incorporadoras.</p>
<p><u>Alienação Fiduciária:</u></p>	<p>o avanço da utilização do mecanismo de alienação fiduciária pelas instituições financeiras, instrumento que minimiza significativamente o prazo de recuperação do imóvel inadimplente. A introdução da alienação fiduciária nos contratos, permite a retomada do imóvel pelos bancos em caso de inadimplência, sem ter de enfrentar embates intermináveis nos tribunais.</p>
<p><u>Redução dos custos dos financiamentos, ampliação das modalidades:</u></p>	<p>ainda em 2006, o governo federal introduziu um novo conjunto de incentivos ao setor, com alterações que visavam essencialmente, reduzir os custos dos financiamentos, bem como ampliar as modalidades de contratos disponíveis e estimular a realização de empreendimentos com perfil diversificado. Dentre as medidas anunciadas, destaca-se a possibilidade de utilização na taxa pré-fixada na contratação de financiamentos habitacionais no âmbito do SBPE.</p>
<p><u>Crédito Habitacional Consignado:</u></p>	<p>concessão de financiamento para a aquisição de imóveis residenciais destinada a trabalhadores dos setores público e privado, com desconto de prestações em folha de pagamento, cujos contratos são celebrados no âmbito do SFH. A consolidação dos financiamentos habitacionais em consignação deve contribuir para reduzir o nível de inadimplência e os custos do crédito ao setor.</p>

Fonte: Banco Central do Brasil - Relatório de Inflação/dezembro2006

Do ponto de vista do tomador de empréstimo, a recuperação da confiança pôde ser observada em seu comportamento em relação às instituições. Aos poucos as pessoas foram superando o trauma em relação aos saldos devedores residuais ao término do prazo contratual que, em termos reais, não muito raramente superavam ao valor do financiamento original, e com isso elas se tornaram mais confiantes para assumir uma dívida de longo prazo. Além disso, outras medidas foram adotadas para atrair a demanda como: financiamentos com prazo

até 30 anos, ampliação da quota de financiamento em relação ao valor do imóvel e redução das taxas de juros.

Segundo Borges e Vasconcellos (1974), o preço médio das habitações é bastante influenciado pela variação das facilidades de crédito ofertado ao mercado. O aumento dos prazos e a redução das taxas de juros são os elementos que mais interferem na demanda por habitações. Assim, cabe destacar que nesse período o crescimento das vendas de imóveis residenciais foi impulsionado pelo segmento de baixa renda, beneficiada pelo aumento de sua capacidade de pagamento. Já a demanda por incorporação, locação e venda de imóveis comerciais foi incentivada pela estabilidade macroeconômica que possibilitou a previsibilidade e planejamento de investimentos.

A principal fonte de recursos privados destinada ao financiamento de operações de crédito imobiliário no Brasil são os depósitos de poupança com diretrizes de direcionamento. A partir de 2003 ocorreu uma trajetória crescente de uso dos recursos do SBPE o que evidenciou como questão central no mercado de crédito imobiliário o “*funding*” de longo prazo, ou seja, a necessidade de compatibilizar os prazos de captação com os de aplicação dos recursos. Ora, enquanto as cadernetas de poupança têm liquidez imediata, as operações de financiamento a imóveis são feitas por prazos muito longos, em geral, entre 10 a 30 anos.

Em meio a expectativas de um mercado altamente promissor as empresas do setor se voltaram para uma fonte de “*funding*” antes inexistente: a abertura de capital com lançamento de ações na Bolsa de Valores – IPO’s (ofertas primárias de ações). Em linhas gerais, os IPO’s das incorporadoras e construtoras têm como finalidade o crescimento e a geração de recursos para financiar novos projetos ou ainda para dar andamento a projetos já iniciados. Essa alternativa é uma tendência do mercado imobiliário mundial, tanto residencial quanto corporativo.

No Brasil, a partir de 2005 se iniciou um movimento de associações entre incorporadoras locais e parceiros internacionais, na tentativa de obterem recursos para investimento e capital de giro, liberando-os da dependência dos bancos. Sobre este fato a Revista Valor Setorial (Maio 2008, p. 27) destacou:

“O setor imobiliário talvez tenha sido um dos últimos da economia brasileira a iniciar o processo de abertura de capital, mas mostra um dos avanços mais rápidos entre todos. Em 2006 nove empresas do setor imobiliário fizeram oferta

inicial de ações na Bovespa, captando cerca de 5,8 bilhões. No ano seguinte, foram 19 e o volume chegou a R\$ 11,2 bilhões.“

Tal comportamento determinou um efeito cascata positivo no setor imobiliário, que pode ser sintetizado da seguinte maneira: companhias de capital aberto tendem a se relacionar com outras num padrão mínimo de amadurecimento corporativo. Logo, todos os participantes da cadeia de valor do mercado imobiliário iniciaram igualmente o seu processo de amadurecimento. Tanto foi assim que o crescimento e a diversificação geográfica do setor avançaram a passos largos: todas as companhias que lançaram ações procuraram avidamente parcerias em outros estados mirando principalmente os segmentos de baixa renda.

A partir de 2006 verificou-se um acentuado processo de fusão e aquisição das incorporadoras no país. Mais adiante, se observou uma maior consolidação entre as companhias que abriram capital. Os efeitos dessa tendência adicionados a uma economia que – naquele período – acabara de receber *investment grade* e dotada de instituições bancárias norteadas por regras jurídicas seguras favoreceu a entrada de investimentos estrangeiros que possibilitaram capitalizar ainda mais as empresas brasileiras do setor imobiliário.

Tabela 3
IPO's – Desempenho das Ações das Empresas que Abriram
Capital desde 2005 – em % no período

Papel	Class e	Data da emissão inicial	2006	2007	2008	2009
Camargo Dês. Imob.	ON	30/01/07	-	-20,65	-78,66	124,26
Cyrela Realty	ON	01/07/05	28,99	35,12	-61,92	169,98
Even	ON	30/03/07	-	46,96	-82,76	202,26
Gafisa	ON	16/02/06	72,65	4,23	-68,19	172,09
Lopes Brasil	ON	15/12/06	17,50	49,22	-80,68	269,70
PDG Realty	ON	25/01/07	-	79,14	-54,67	211,21
Rodobens Imob.	ON	30/01/07	-	9,52	-62,84	137,27
Tecnisa	ON	31/01/07	-	-13,02	-69,69	213,51

Fonte: BM&FBovespa e Economática – Elaboração Própria

Além da abertura de capital, outros instrumentos de captação de recursos para o mercado imobiliário passaram a ser utilizados nessa segunda fase do crédito. Os fundos de investimento imobiliário, por exemplo disponíveis no mercado desde 1999 se multiplicaram no período. Os FIPs (Fundos de Investimento em Participações), voltados para investidores qualificados - *private equity*, que investe em projetos imobiliários desenvolvidos por incorporadoras dentro do modelo conhecido como SPE(Sociedade de Propósito Específico) também foram de grande utilização. Outro instrumento é a captação de recursos através da securitização, ferramenta estratégica para maximizar lucros de investidores e gerar recursos

para incorporadoras. Contudo, embora tenha se verificado iniciativas a favor desse instrumento, a securitização ainda é baixa no país.

Os avanços obtidos no mercado imobiliário brasileiro foram inegáveis. Somente a China, entre os emergentes, recebeu mais investimento estrangeiro em imóveis do que o Brasil em 2007. Foram aproximadamente de R\$ 14 bilhões, de acordo com a consultoria Cushman & Wakefield Global Real State Solutions. O volume investido no país cresceu 143% em 2007 em relação ao ano anterior.

A crise de 2008 implicou na saída dos investidores estrangeiros, porém já em 2009 eles retornaram com o anúncio das medidas de incentivo pelo Ministério da Fazenda - pacote do governo para estimular a habitação popular. Essa e outras medidas aqui apontadas buscaram explicar a multiplicação do crédito imobiliário no Brasil a partir de 2003, em um ritmo sem precedentes desde os primórdios do SFH.

CAPÍTULO 2 – A ATUAÇÃO DA CEF NO MERCADO DE CREDITO IMOBILIÁRIO

2.1 A Caixa Econômica Federal

Com mais de 49 milhões de clientes, a Caixa Econômica Federal é o maior banco público da América Latina, o segundo banco oficial do país e o quinto banco colocado no ranking geral das instituições financeiras por ativo total.

Nesta última década a CEF passou por importantes ajustes, a começar pela criação da EMGEA em 2001. Posteriormente, sua estrutura foi enxugada com planos de demissão voluntária e cortes de investimentos em tecnologia.

Sob influências de economistas com tradição não ortodoxa, a partir de 2003 deu-se início a um processo de expansão da atividade da instituição. Assim, alinhando-se ao pensamento desenvolvimentista a CEF passou a atuar fortemente na bancarização da população, no crédito e no atendimento de regiões desassistidas do país.

2.1.2 Crescimento e Desempenho

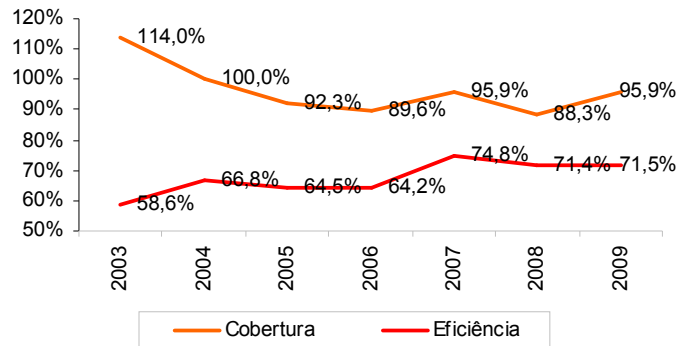
Apoiada no aumento de renda dos segmentos mais pobres da população e com o crescimento mais forte observado nas áreas menos desenvolvidas do país, a nova estratégia adotada pela CEF trouxe resultados expressivos: o foco na interiorização dos negócios lhe rendeu 349 novas agências desde 2003, atingindo 21 mil pontos de atendimento em 2009 - incluindo os lotéricos, o que assegurou a cobertura de todo o território nacional.

O diagnóstico de que o banco ia muito bem no crédito direcionado por meio do crédito imobiliário, mas perdia mercado comercial levou a empresa em 2007 a uma reestruturação de sua gestão que deu maior ênfase ao crédito livre. Cabe esclarecer que tal modalidade de crédito além de proporcionar rentabilidade ajudou a subsidiar a atuação do banco em políticas de desenvolvimento econômico e social, como de habitação, saneamento e repasses de recursos orçamentários. A presidente da CEF, Maria Fernanda Ramos Coelho reforçou esse argumento ao afirmar que (Revista Valor Setorial, julho/2009, p.18):

“Não abrimos mão de atuar com eficiência e de buscar a sustentabilidade do negócios, mas nossos resultados também devem ser medidos pela nossa atuação em políticas públicas.”

Os gráficos abaixo demonstram indicadores de desempenho e crescimento da instituição.

Gráfico 5
Indicadores de Desempenho: Evolução dos índices de Cobertura e Eficiência - CEF

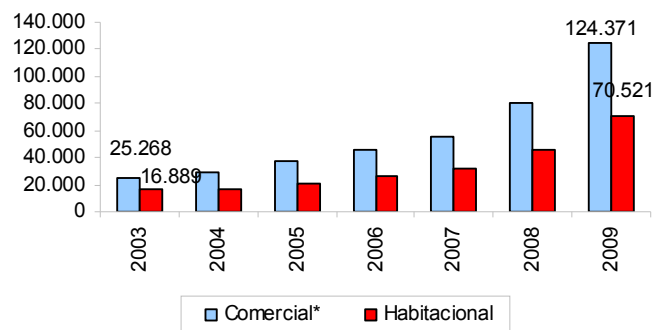


Fonte: Demonstração Financeira CEF

Índice de Eficiência: quanto menor melhor. Significa que uma menor proporção das receitas de tesouraria, de crédito e de serviços está sendo utilizada para o “pagamento” das despesas administrativas da instituição.

Índice de Cobertura: quanto maior melhor. Representa a proporção das despesas de pessoal ou do total de despesas administrativas que está sendo coberta com as receitas de prestação de serviços

Gráfico 6
Indicador de Desempenho: Evolução das Operações de Crédito
Saldos (R\$ milhões) - CEF



*Crédito Comercial considerando Crédito PF e Crédito PJ

Fonte: Demonstração Financeira CEF

onde, Crédito Comercial: variação de 2003 para 2009 de 549%

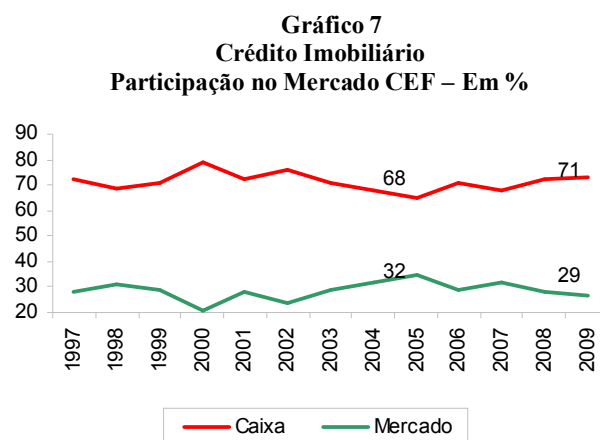
Crédito Habitacional: variação de 2003 para 2009 de 317%

2.2 O Crédito Imobiliário CEF: participação no mercado

O crédito imobiliário, antes restrito à CEF, nos últimos anos, transformou-se num negócio disputado também pelos demais bancos de varejo. O financiamento da compra de imóveis pelos bancos privados cresceu a partir de 2004, quando o governo federal passou a pressioná-los a aplicar no setor 65% dos recursos captados pelas cadernetas de poupança.

Devido aos novos arranjos institucionais, a partir 2004, o mercado imobiliário brasileiro passou por um importante processo de transição. Os bancos privados que tradicionalmente priorizavam à produção de empreendimentos, passaram a focar também o financiamento e comercialização dos imóveis.

A nova linha de ação destas instituições foi pautada pela criação de barreiras para que o empresário não financiasse a venda final das unidades construídas em outro banco, uma vez que, o objetivo é reter o mutuário final em sua base de clientes. A justificativa para tal postura foi a percepção do potencial do crédito imobiliário para fidelizar clientes e com isso alavancar bons negócios. A CEF esteve por grande parte da história do país como a maior operadora de crédito imobiliário. Após o estímulo a entrada dos demais bancos, ela perdeu participação nesse mercado, entretanto sua posição de banco líder no setor ainda não foi comprometida.



Fonte: Universidade Caixa - CEF

Cabe destacar que a queda da participação da CEF em 2007 foi decorrente do início da abertura dos demais bancos de linhas de crédito com recursos do FGTS. Abandonando assim, a postura até então adotada de concentrarem-se em financiamentos imobiliários de grandes retornos.

O Itaú foi um dos primeiros bancos privados a operar com recursos do FGTS para rendas de até R\$ 4.900,00, iniciando em dezembro de 2007. Posteriormente, o banco o Banco Real/Santander anunciou sua atuação no segmento, sinalizando sua entrada para o primeiro trimestre de 2008.

2.3 A Carteira Imobiliária CEF: aspectos gerais

Popularmente conhecida como “O Banco da Habitação” a CEF é o principal agente executor da política habitacional do governo. A participação do banco é de 77,28% do mercado de crédito imobiliário, chegando a operar virtualmente sozinha em alguns nichos, como nos empréstimos para famílias com renda até 3 salários mínimos.

As informações acima evidenciam a CEF como um referencial no que diz respeito à concessão de crédito imobiliário. Por isso, neste trabalho a mensuração dos resultados sobre o acesso ao crédito imobiliário pela demanda será realizada considerando os resultados apresentados por essa Instituição.

Em 31/12/2009 a composição da Carteira Imobiliária da CEF se apresentava da seguinte forma:

Tabela 4
Carteira de Crédito Imobiliário CEF – Ano 2009

<u>Créditos Próprios:</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Contratos: 2.180.997 / Valor: R\$ 66,34 bilhões ▪ Prazo Médio Remanescente: 154 meses
<u>Créditos Administrados *:</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Contratos: 259.015 / Valor: R\$ 163,94 milhões ▪ Prazo Médio Remanescente: 134 meses <p><i>* Inclui PAR, FDS, PSH</i></p>
<u>Total Carteira de Crédito Imobiliários:</u>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Contratos: 2.440.012/ Valor: R\$ 66,51 bilhões ▪ Prazo Médio Remanescente: 152 meses

Fonte: Relatório GENAC-CEF

No ano de 2009, os recursos destinados ao crédito imobiliário da CEF beneficiaram mais de 760.000 famílias de todo o país com a casa própria. Desse total, 42% tinham renda de até 5 salários mínimos e o valor médio financiado no período foi de R\$ 69 mil.

Com mais de 2 milhões de contratos ativos, a CEF apresenta uma carteira de crédito imobiliário muito jovem. Cerca de 71% do total tem até 45 anos, sendo 22% constituída por

mutuários com idade até 30 anos. As mulheres são responsáveis por 37% do total da carteira, sendo que 44% delas possuem renda mensal de até três salários mínimos.

Líder na concessão de crédito imobiliário no Brasil, a CEF registrou no ano de 2009 uma média de 3.333 financiamentos por dia. Em números de unidades financiadas a instituição responde por 84% do total do mercado. Cabe esclarecer que o crescimento do setor foi impulsionado pelos financiamentos realizados dentro do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), lançado em 13 de abril de 2009.

2.3.1 O Atendimento da Demanda

A CEF atua enquanto agente financiador em dois momentos, quais sejam: quando da construção dos imóveis e quando da comercialização dos mesmos.

O agente proponente (incorporador imobiliário, construtor, etc.) recorre, no primeiro momento, à CEF para complementar seu capital, através de empréstimos, ressarcindo-a com os recursos provenientes da venda dos imóveis. Em um segundo momento, devido ao alto valor unitário alcançado pelo imóvel e sua desconexão com os salários vigentes no mercado, faz-se necessário viabilizar a compra do imóvel parcelada a prazos longos (10 anos a 30 anos)

De acordo com a proposição da CEF (Conferência Internacional de Crédito, Contribuições da Caixa, 2007), em termos de valor as habitações podem ser classificadas, da seguinte forma:

- Habitação Social - predominância de imóveis com valor de até R\$ 30 mil
- Habitação de Mercado - significativa participação de imóveis com valor superior a R\$ 50 mil.

A maior repercussão do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) foi o subsídio³ de R\$ 20 bilhões para a construção de residências que custam até 50 mil, voltadas, à população que auferia até três salários mínimos. Como nenhuma construtora atuava neste

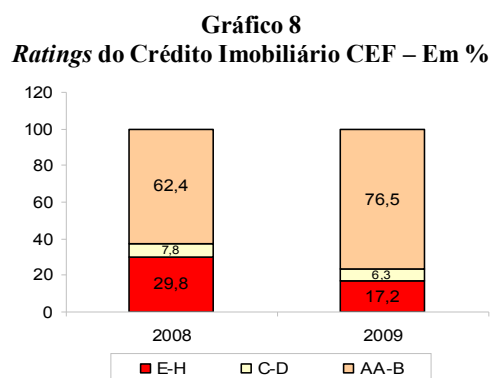
3 - A Nova Política Habitacional do Brasil estabeleceu, embora parcialmente, a substituição do modelo de subsídios implícitos pelo modelo subsídios explícitos. Tal modelo consiste em aportar os valores à vista, tanto aqueles destinados a complementar a capacidade de pagamento dos mutuários quanto aqueles cujo objetivo era garantir o equilíbrio econômico-financeiro das operações. A grande vantagem do modelo foi evitar a concessão de subsídios sem que se tenham os recursos necessários para suportá-lo, bem como proporcionar maior transparência e visibilidade na gestão dos recursos e, ainda reforçar a prática dos subsídios progressivos, o qual a destina maior parcela dos recursos para as famílias com menor renda familiar.

segmento, empresas como MRV, PDG, Tenda e Rodobens, dispostas a atuarem nesse segmento, fizeram um levantamento em seus bancos de terrenos a fim de verificar o que poderiam realocar para os imóveis de baixíssima renda, bem como também optaram por procurar novas terras mais distantes das capitais. Na moradia social, o governo é quem cadastra o cliente e compra diretamente o imóvel das construtoras.

2.3.2 Inadimplência, *Ratings*, Sistema de Amortização e Garantias

Um ponto importante a ser considerado no âmbito dos financiamentos concedidos pela CEF é a questão da inadimplência dos mutuários, que abrange uma parcela significativa dos tomadores.

Dados da instituição sinalizaram queda na inadimplência dos itens de habitação. Enquanto o ano de 2008 encerrou com 2,9% de créditos com atrasos maiores que 90 dias, em 2009 essa marca foi de 2,7%. Houve também melhoria na qualidade de crédito, a medida que, a faixa de E-H diminuiu sua participação em 1,5 p.p. Tais resultados refletem o crescimento sólido da carteira imobiliária do banco.



Fonte: Relatório GENAC – CEF

Tabela 5
Classificação do Risco de Crédito para Pessoa Física

Classificação	Interpretação
AA	Baixíssimo Risco
A	Mínimo
B	Baixo Risco
C	Médio/Ponderado
D	Abaixo da Média
E	Alto Risco
F	Altíssimo Risco
G	Indesejável
H	Perda Provável

Fonte: BLATT (2000)

Quanto aos saldos devedores dos contratos é válido destacar que a atual carteira de crédito imobiliário da CEF é composta por contratos assinados a partir de 1994 e, principalmente após 1998, onde se verifica expressiva e consistente redução da Taxa Referencial (TR)⁴ e fim da Equivalência Salarial⁵. É imprescindível apontar que essa massa de contratos não guarda qualquer correlação com os contratos firmados em períodos anteriores e, portanto não mais se justifica a associação com saldos devedores impagáveis. Abaixo seguem algumas considerações a respeito das prestações e da evolução dos saldos devedores e garantias dos contratos CEF.

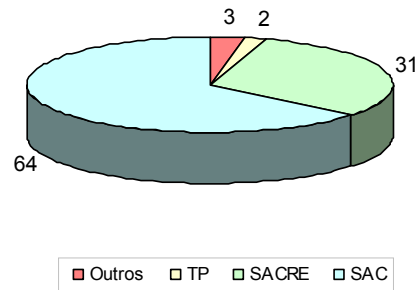
- Prestações e saldos devedores decrescentes em termos reais e nominais (considerando a economia com níveis de inflação em patamares “aceitáveis”). É remota a possibilidade das prestações crescerem em níveis superiores ao salário do mutuário. Logo, não ocorre “redução” artificial do valor das prestações e, portanto baixa propensão de desequilíbrios para o futuro.
- Ausência de descasamento entre indexadores das prestações *versus* saldo devedor, o que se configurou como a “revolução” do crédito imobiliário, construindo uma carteira com um perfil tão distante da chamada massa “velha de contrato”.
- Sistema de amortização: predominância de sistemas com forte capacidade de amortizar a dívida (SAC/SACRE⁶ = 95 % total)
- Tipo de Garantia: crescimento da garantia da alienação fiduciária (58%)

4 - A Taxa Referencial (TR) é utilizada como um indexador das prestações dos empréstimos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Atualmente ela é calculada a partir da remuneração mensal média dos Certificados e Recibos de Depósitos Bancários, com prazo entre 30 e 35 dias e emitidos pelas 30 maiores instituições financeiras do país. Além disso, a TR ainda leva em consideração um redutor instituído pelo Banco Central que, por sua vez, depende da TBF, a Taxa Básica Financeira. Este redutor, no entanto, pode ser alterado pelo Banco Central sempre que necessário, para garantir a competitividade da poupança frente aos demais produtos financeiros.

5- Plano de Equivalência Salarial (PES), com ele foi criado o Coeficiente de Equiparação Salarial (CES) um índice calculado com visão atuarial, tomando por base um determinado teto para a inflação.

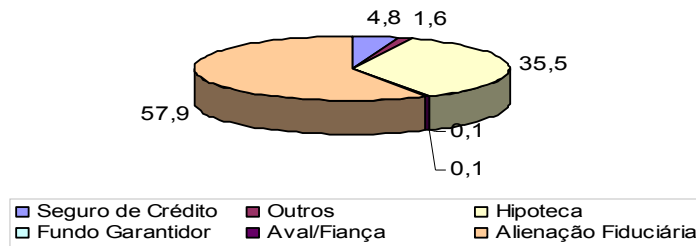
6 - SAC x SACRE: A formula de cálculo da prestação (a+j) é a mesma $PMT=VF(i/100+1/n)$, tanto no SAC quanto no SACRE. A diferença entre estes sistemas de amortização é que, no SAC, a prestação é reduzida, mensalmente, por uma razão negativa $RN=VF(i/100 \times 1/n)$, cujo objetivo é manter a quota de amortização constante, enquanto que no SACRE, a prestação é constante e, conseqüentemente, a amortização é crescente.

Gráfico 9
Crédito Imobiliário
Sistemas de Amortização CEF – Em %



Fonte: Relatório GENAC- CEF

Gráfico 10
Crédito Imobiliário
Tipos de Garantia CEF – Em %



Fonte: Relatório GENAC- CEF

2.4 O Crédito Imobiliário Caixa em Números

Como principal agente do mercado imobiliário, a atuação da CEF nos últimos anos apresentou resultados expressivos. A presidente da Caixa, Maria Fernanda Ramos Coelho reforçou essa sentença ao afirmar que (Valor Setorial julho/2009, p.21):

“Do ponto de vista do crédito habitacional, a gente [a CEF] já é comparável com o resto do mercado internacional. Trabalhamos com prazos de 30 anos, e não há nada além disso lá fora. Também temos taxas de juros que, em termos reais, são comparáveis com as internacionais.”

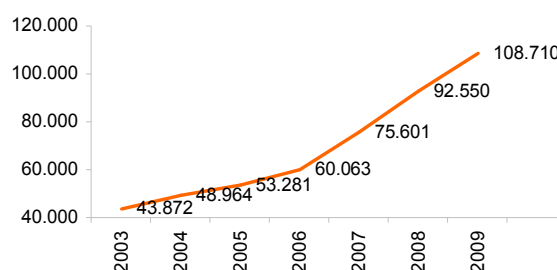
Abaixo são destacados os valores financiados pelo banco por origem de recursos:

SBPE

A recente expansão do crédito no país e a capacidade de endividamento das famílias geraram uma predisposição dos bancos em ampliar as linhas de crédito imobiliário.

O SBPE depende da poupança, esta que nos últimos anos - dada à queda das taxas de juros manteve sua rentabilidade em torno 6%a.a. acrescida da TR – passou a ser um investimento bastante atrativo. Assim houve um acentuado aumento do saldo global das cadernetas de poupança e, conseqüentemente aumento dos volumes direcionados ao financiamento de crédito imobiliário. O desempenho da CEF em captação de poupança e concessão SBPE é expresso abaixo.

Gráfico 11
Captação CEF – Depósitos de Poupança – Em milhões



Fonte: Demonstração Financeira CEF

Tabela 6
Valores Financiados por Fonte de Recursos SBPE

	SBPE
1995	R\$ 8.107.307,93
1996	R\$ 67.620.618,90
1997	R\$ 64.311.223,09
1998	R\$ 122.624.254,22
1999	R\$ 28.249.568,89
2000	R\$ 6.725.728,65
2001	R\$ 1.004.917,33
2002	*
2003	R\$ 139.032,56
2004	*
2005	R\$ 64.220.525,55
2006	R\$ 3.089.652.420,30
2007	R\$ 5.220.924.364,53
2008	R\$ 9.294.016.203,21
2009	R\$ 19.702.166.453,69

Fonte: Relatório GENAC- CEF

* Valor não disponibilizado pela Instituição

FGTS

O FGTS pode ser utilizado como *funding* ou na complementação do valor de aquisição/construção por meio do saque, pelos trabalhadores, dos recursos depositados em conta vinculada do FGTS. A participação desse tipo de recurso no setor imobiliário, viabiliza o acesso à moradia às famílias de menor faixa renda – por operar com taxas abaixo das praticadas no mercado -, inclusive por meio de parcerias habitacionais e financiamentos diretos de empresas construtoras.

Para utilizar os recursos do FGTS como fonte recursos no setor imobiliário é preciso estar de acordo com regras de fundos⁷. A CEF é a instituição que mais financia utilizando recursos do FGTS.

Tabela 7
Valores Financiado por Fonte de Recursos FGTS

	FGTS
1995	R\$ 25.629.285,12
1996	R\$ 659.070.341,50
1997	R\$ 3.361.246.893,08
1998	R\$ 2.328.342.450,19
1999	R\$ 2.049.140.598,65
2000	R\$ 3.216.130.649,62
2001	R\$ 2.614.124.917,90
2002	R\$ 2.785.590.600,57
2003	R\$ 2.721.690.243,41
2004	R\$ 2.609.896.201,57
2005	R\$ 4.409.356.921,02
2006	R\$ 5.463.036.110,29
2007	R\$ 5.701.561.937,66
2008	R\$ 9.292.956.881,16
2009	R\$ 17.335.722.448,45

Fonte: Relatório GENAC - CEF

⁷ - As condições essenciais para poder fazer uso do FGTS são: não ser promitente comprador ou proprietário de imóvel residencial, em qualquer parte do território nacional; o objeto a ser transacionado deve estar localizado no município onde exerça sua ocupação principal ou nos municípios limítrofes

Algumas considerações a respeito da evolução do crédito imobiliário da CEF nos últimos anos:

- 2003 - Definição de metas para financiamento Habitacional (em resposta à Nova Política Nacional de Habitação);
- 2004 – Permissão da utilização do FGTS na produção;
- 2005 – Redução do encargo na fase de construção, Feirões da Casa Própria;
- 2006 – Flexibilização da integralização de 100% do custo;
- 2007 – Ampliação do prazo para 30 anos, redução da taxa de juros, alteração da política de subsídios (usado/material de construção);
- 2008 – atuação anticíclica em função da Crise Financeira Internacional;
- 2009 – retomada do crescimento, após os impactos negativos da Crise.

Nos anos de 2008 e 2009 o crédito imobiliário brasileiro atingiu seu maior nível histórico. O volume de financiamentos com recursos da poupança na economia somou R\$ 34 bilhões em 2009, superando o recorde anterior de 30 bilhões.

Ao se analisar a utilização dos recursos oriundos de saques do FGTS ao longo dos anos na composição de fontes necessárias ao acesso à moradia própria, é possível verificar sua importância: os números alcançados pelo Sistema têm importância histórica, pois retratam a retomada do SFH em sua plenitude, vencendo mais de uma década em que o FGTS foi a única fonte de financiamentos habitacionais e instrumento para a implementação de políticas públicas para o enfrentamento do déficit de moradias. O desempenho alcançado em 2009 é superior aos resultados obtidos no final da década de 70, ou seja, no auge do SFH – o Sistema Financeiro da Habitação reassume, agora fortalecido por um arcabouço legal muito mais consistente, sua posição de destaque no desenvolvimento do país.

A respeito das concessões com o uso de FGTS, de 2003 a 2006, mais de 1 milhão de famílias com renda de até 5 salários mínimos foram atendidas.

Tabela 8
Carta de Crédito - FGTS – Em % de Operações Realizadas

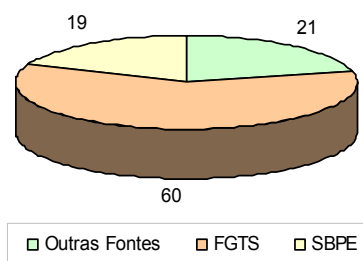
	2002	2003	2004	2005	2006
Até 5 SM	51	57	70	77	86
Acima de 5 SM	40	43	30	23	14

Fonte: Relatório GENAC - CEF

No segmento imobiliário, o FGTS oferece outras contribuições além da disponibilização de recursos e das já citadas taxas de juros abaixo das praticadas pelo mercado. Ele também possibilita a concessão de descontos nos financiamentos. Os descontos concedidos nos financiamentos a pessoas físicas podem ocorrer conjunta ou alternativamente, pela redução no valor das prestações e pelo pagamento de parte da aquisição ou construção do imóvel. Para isso, o FGTS destina recursos específicos no seu orçamento anual, o que só é possível graças a uma gestão de resultados, que considera o equilíbrio econômico-financeiro do Fundo e sua necessidade e capacidade de formação de reservas para garantir seus compromissos futuros.

Considerando a origem de recursos, a carteira de crédito imobiliário da CEF, se apresenta da seguinte forma:

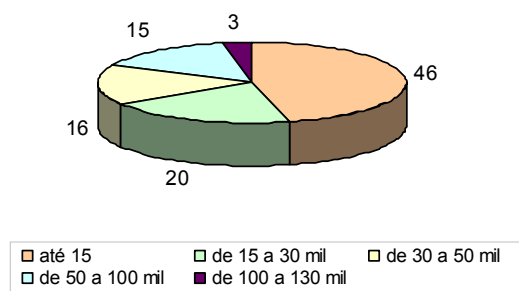
Gráfico 12
Crédito Imobiliário CEF
Carteira de Crédito por Origem de Recursos - Em %



Fonte: Relatório GENAC - CEF

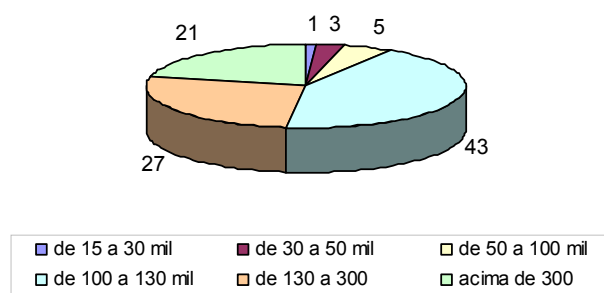
Até dezembro de 2009 a composição da carteira de crédito imobiliário CEF se configurava da seguinte maneira em relação ao valor do imóvel/recursos:

Gráfico 13
Crédito Imobiliário CEF
Quantidade de Contratações por Valor do Imóvel - Recursos FGTS - Em %



Fonte: Relatório GENAC - CEF

Gráfico 14
Crédito Imobiliário CEF
Quantidade de Contratações por Valor do Imóvel - Recursos SBPE - Em %



Fonte: Relatório GENAC - CEF

3 – A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

3.1 O Déficit Habitacional

No Brasil, o déficit habitacional está concentrado nas áreas urbanas e nas faixas mais baixas de renda da população. As classes menos privilegiadas ainda constituem a maior demanda potencial por residências (Fundação João Pinheiro, 2005) e a dificuldade dessa parcela da população em tornar esta demanda efetiva está ligada a renda destas classes.

Tabela 9
Déficit Habitacional Urbano – 2005 – Em %

Região, UF, RM	Até 3 SM	3 a 5 SM	Até 5 SM	Acima de 5 SM
Norte	89,3	7,4	96,7	3,3
Nordeste	94,7	3,3	98	2
Sudeste	89,3	6,3	95,6	4,4
Sul	84	10,8	94,8	5,2
Centro-Oeste	90,4	5,7	96,1	3,9

Fonte: Fundação João Pinheiro

Algumas considerações:

Déficit Habitacional Quantitativo: 7,9 milhões.

Relação déficit/nº de domicílios = 17,63%

- 29,1% do déficit está concentrado em 9 Regiões Metropolitanas
- 39,0% dos domicílios estão concentrados em 9 Regiões Metropolitanas

Déficit Habitacional Qualitativo: 15,97 milhões.

Relação déficit/ nº de domicílios = 35,65%

- Carência de infra-estrutura: 70,9%
- Adensamento excessivo: 11,9%
- mais de 4 mil favelas.

Mesmo com o bom desempenho apresentado pelo crédito imobiliário nos últimos anos, o déficit habitacional ainda está longe de ser sanado. Atualmente, a maior parte dele é encontrada em famílias com renda abaixo de 5 salários mínimos.

3.2 O Setor da Construção Civil

A capacidade de elevar o investimento fixo agregado com reflexos no aumento da capacidade de produção e da demanda interna – o que contribui para manutenção da renda e do emprego formal - torna a construção civil um segmento estratégico para a trajetória de desenvolvimento econômico do país.

Nos últimos anos, a atividade da construção civil foi bastante beneficiada por um conjunto de fatores ligados diretamente à dinâmica do setor, dentre os quais se destacam o aumento do crédito geral e do crédito imobiliário.

De acordo com Borges e Vasconcellos (1974) considera-se que a melhoria das condições habitacionais possui relação direta com o aumento da produtividade das pessoas no trabalho. Até que se prove o contrário, a construção de habitações não produz efeitos negativos à economia. Além de propiciar emprego à população, a indústria da construção civil capacita o trabalhador de menor formação intelectual, aumenta a produtividade e expande seu campo de atuação.

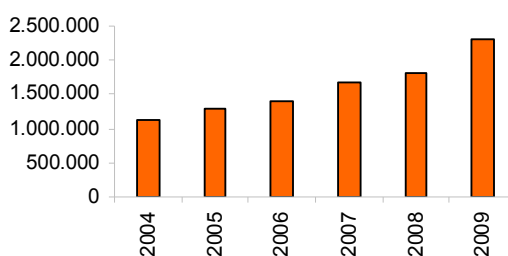
3.2.1 Nível de Atividade

Emprego

O nível de emprego na construção civil tem-se mostrado sempre superior ao crescimento agregado de toda a economia. Segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados do Ministério do Trabalho e Emprego (CAGED) o estoque de trabalhadores formais na construção civil em dezembro/2009 foi de 2.164.300 com um crescimento de 9,17% no ano contra 3,11% de toda a economia, o que demonstra o aquecimento do setor no período.

Em 2009 a construção civil respondeu por 18% do crescimento do emprego global tendo sido criado 177.185 novos postos de trabalho, já a economia com um todo criou 995.110 novos empregos. Esses resultados refletem em certo grau os efeitos das políticas anticíclicas adotadas pelo Governo Federal (redução do IPI, implementação de obras do PAC e lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida).

Gráfico 15
Estoque de Trabalhadores da Construção Civil



Fonte: CAGED – Ministério do Trabalho e Emprego

Produção

O setor da construção civil tem apresentado um ciclo virtuoso de crescimento que contribuiu de forma expressiva na geração de bens, renda e emprego. Desde 2004 o setor tem experimentado um crescimento positivo do seu produto agregado. Até 2008 o crescimento desse segmento foi de 26% representando uma taxa média anual de 5,2%.

A crise econômica global que se desenhou a partir de segundo semestre de 2008 alterou o cenário promissor que se verificava até então, porém a partir do 2º semestre de 2009 os indicadores já apontavam para um crescimento sustentado do setor.

O setor da construção é caracterizado por ciclos operacionais de médio/longo prazo sendo naturalmente afetado pelas expectativas geradas no curto prazo. A expectativa temerosa de uma retração econômica mundial provocou a diminuição do número de novos lançamentos imobiliários e conseqüentemente uma redução da taxa de crescimento do setor no período sinalizado.

CONCLUSÃO

Esse trabalho procurou demonstrar que existe uma correlação direta entre a evolução da economia e o segmento imobiliário. Assim, dada a enorme demanda habitacional no país, num ambiente com condições econômicas e institucionais para um crescimento saudável e sustentável das operações de crédito, o financiamento imobiliário torna-se uma alavanca para a formação de capital e um instrumento de melhoria consistente do quadro socioeconômico do país.

No Brasil, a multiplicação do crédito imobiliário, nos últimos anos, é recebida com otimismo pelos agentes de mercado, mas também causa preocupações com o longo prazo e a com a estabilidade de recursos destinados à aquisição da casa própria. A questão central que emerge nesse contexto é o *funding* de longo prazo, ou seja, a necessidade de compatibilizar os prazos de captação com os de aplicação dos recursos.

Em geral, as operações de crédito imobiliário são feitas por prazos muito longos, entre 10 anos e 30 anos. As principais fontes de recursos utilizadas no *funding* do mercado imobiliário (SBPE e FGTS) apresentam liquidez de curto prazo. Isto é, as cadernetas de poupança têm liquidez imediata. Já a disponibilidade de recursos do FGTS, por sua vez, é função direta do comportamento do nível de renda e dos empregos formais. Assim, em épocas de crise, à medida que cai a renda e o nível de emprego, acentuam-se os saques e reduz-se o fluxo de novos ingressos.

Importa destacar que, com a queda das taxas de juros, a securitização do crédito imobiliário pode vir a ser um importante instrumento para adequar a oferta a maior demanda de recursos por crédito imobiliário. No entanto, o desafio que se coloca é aprofundar a divulgação e popularização do instrumento de securitização para que se obtenha a escala necessária para essa atividade.

A operação de securitização é um passo importante na migração de sistema de crédito direcionado, em que os financiamentos são feitos com recursos da caderneta de poupança, para um modelo de livre mercado. A idéia desse modelo é fazer com que os bancos criem financiamentos imobiliários para, em seguida, vender essas carteiras de crédito ao público. Os investidores comprariam títulos com rendimentos atrelados aos recebimentos das parcelas dos financiamentos imobiliários. Com a venda de suas carteiras, os bancos levantariam mais

recursos para novos financiamentos imobiliários que, por sua vez, podem ser novamente securitizados.

Entre 1999 e 2002, a CEF realizou três pequenas operações de securitização. Para dezembro de 2010, o banco se prepara para a emissão do maior pacote de securitização de sua carteira de crédito imobiliário. Essa operação é vista pela instituição como uma maneira de fomentar o mercado de securitização no Brasil, num contexto onde a demanda crescente por crédito imobiliário desperta a atenção dos agentes para a busca de fontes alternativas de financiamento.

Ainda sobre a CEF, esse trabalho destacou sua natureza de banco público. A atuação anticíclica durante a crise de 2008, a injeção de competição no sistema financeiro bem como a abertura de novos mercados, em especial no atendimento às classes de renda mais baixa, caracterizaram a instituição nos últimos anos. Na sua história, a CEF contratou quase 10 milhões de unidades habitacionais, atingindo 20% da população. Ou seja, um em cada cinco brasileiros mora numa residência financiada pela CEF.

Sendo assim, muito já se caminhou, mas as necessidades habitacionais no Brasil e as potencialidades de crescimento do crédito imobiliário ainda justificam o esforço de se pensar em diretrizes para seu aperfeiçoamento. O mercado de crédito imobiliário brasileiro conquistou importantes avanços e, ao que tudo indica, os erros do passado trouxeram algum aprendizado. Focou-se o social sem preterir a habitação de mercado, mais do que isso, o bom senso prevaleceu e a postura “social” não predominou em oposição ao mercado. Dessa forma, o desempenho do crédito imobiliário é parte integrante do atual ciclo de desenvolvimento econômico e de inclusão social do país.

BIBLIOGRAFIA

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA. *SFI – Um Novo Modelo Habitacional*. VIII Encontro da Abecip em Brasília. São Paulo, 1996.

_____. *Crédito Farto Empurra a Construção*. Revista do SFI, n.30, ano 2010.

ABRAMO, Pedro. *A Dinâmica imobiliária: elementos para o entendimento da espacialidade urbana*. Dissertação (mestrado em Planejamento Urbano e Regional) Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1988. 121 fls.

ALBUQUERQUE. André, RODRIGUES. Gilberto e QUARESMA. Pedro. *Mercado de Crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008)*. Revista do BNDES, n.31, jun. 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Operações de Financiamento Habitacional – Evolução Recente*. Relatório de Inflação BACEN, dez. 2006.

_____. Sistema Financeiro de Habitação: Disponível em: <http://www.bacen.gov.br/>. Acesso em: 25 mar/2010.

_____. Séries Temporais: Disponível em: <http://www.bacen.gov.br/>. Acesso em: 27 abril/2010.

BARBOSA, Fernando de Holanda. *O Sistema Financeiro Brasileiro*, set. 2001.

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVILVIMENTO. *La Integración Financiera en Cone Sul: Perspectivas y necesidades de ajuste*. Revista Integración & Comercio BID-INTAL, n. 20 jan – jun. 2004.

BLATT, Adriano. *Créditos Problemáticos e Inadimplência*. São Paulo: STS, 2000.

BORGES, José Gonçalves e VASCONCELLOS, Fábio Puccetti de. *Habitação para o Desenvolvimento*. Rio de Janeiro, nov. 1974.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Habitação: Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br>>
Acesso em: 25 julho/2010.

_____. Edições do Boletim da CEF.

_____. Edições do Jornal da CEF.

_____. Relatório GENAC: Crédito CEF. Brasília, 2010.

CAMPELLI, Adalberto R. *Análise de Desregulamentação no SFH*. Florianópolis. UFSC, 1999.

CARNEIRO, Dionísio Dias; VALPASSOS, Marcos Vinícius Ferrero. *Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura*. Rio de Janeiro: FGV, 2003.

COSTA, Ana Carla Abrão. *Mercado de Crédito: Uma Análise Econométrica dos Volumes de Crédito Total e Habitacional no Brasil*. Trabalhos para discussão n.87. Departamento de Estudos e Pesquisas BACEN. Brasília, 2004.

COSTA, Eduardo. *Financiamentos habitacionais existentes*. Câmara dos Deputados – Consultoria Legislativa. Estudo. Brasília, mar. 2003. Disponível em: <www2.camara.gov.br/internet/publicacoes/estnottec/tema12/pdf/300453.pdf>. Acesso em: 18 jul/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Mercado de Capitais no Brasil. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 jul/2010.

EMPRESA GESTORA DE ATIVOS. <http://www.emgea.gov.br> . Acesso em: 30 maio/2010.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *O Crédito Imobiliário no Brasil – Caracterização e Desafios*. São Paulo: FGV, 2007.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. Secretaria de Políticas de Emprego e Salário. Disponível em: <<http://www.mte.gov.br>> Acesso em: 27 jul/2010.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. *Déficit Habitacional no Brasil 2005*. Belo Horizonte: Fundação João Pinheiro, 2005. p 200. [Projeto PNUD-BRA-00/019 – Habitar Brasil – BID].

PERCIVAL, Marcio. “*Os Bancos Públicos no Contexto da Crise Financeira Internacional*” . Revista Valor Financeiro, ano 8, n.. 9, 2009.

SANTOS, C. H. M. *Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964-1998*. Texto para Discussão IPEA. n. 654. Brasília: IPEA, 1999.

SILVA, José Pereira da. *Gestão e Análise de Risco de Crédito*. São Paulo: Atlas, 1997.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS. www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/FCVS_historico.pdf. Acesso em: 31 ago/2009.

TORRES, Ernani. *Nível de crédito bancário é o mais alto desde 1995*. Visão do Desenvolvimento BNDES, n. 2, jun. 2006.

_____. *Crédito Direcionado e Direcionamento do Crédito: Situação Atual e Perspectivas*. Revista do BNDES, n. 25, jul, 2006.

_____. “Direcionamento do Crédito: o papel dos Bancos de Desenvolvimento e a Experiência Recente do BNDES” in CASTELAR, Armando Pinheiro; FILHO, Luiz Chrysostomo de Oliveira. [orgs.]. *Mercado de Capitais e Bancos Públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

_____. *Crédito cresce forte em 2009, apesar da crise internacional*. Visão do Desenvolvimento, n. 80, abr. 2010.

VALOR ECONÔMICO. *Infra-Estrutura Urbana*. Revista Valor Setorial, nov. 2007.

_____. *Mercado Imobiliário*. Revista Valor Setorial, maio 2008.

_____. *Estabilidade Promove uma Revolução no Acesso ao Capital*, 03 de maio de 2010a.

_____. *Bancos Públicos*. Revista Valor Financeiro, jul. 2009.